

GUERRA VALUTARIA / 1

L'Europa batte il virus di Tokyo

di **Gianni Toniolo**

Fu Guido Mantega, ministro brasiliano delle finanze, a lanciare un primo allarme di imminenti guerre monetarie. Era il 2010 e un massiccio acquisto di titoli (*quantitative easing*) da parte della Fed aveva inondato il mondo di liquidità facendo apprezzare il cambio del real brasiliano. Mantega ripeté l'allarme nel settembre 2012, dopo il lancio del terzo programma di acquisto titoli da parte della Fed. In quell'occasione il ministro stigmatizzò anche l'analogo comportamento giapponese.

Nei giorni scorsi, il presidente della Bundesbank Weidmann e il suo predecessore Weber non hanno usato mezzi termini nell'accusare il nuovo governo giapponese di mirare a indebolire lo yen, a scapito dei partner commerciali, rischiando una guerra delle valute. L'agenzia ufficiale cinese Xinhua, il ministro delle finanze sud coreano e il vice presidente della banca centrale russa si sono uniti al coro. Mervin King, governatore della Banca d'Inghilterra, ha parlato di «tensioni che potrebbero essere non facili da controllare».

Le svalutazioni competitive avvelenano da sempre le relazioni economiche internazionali. Se ne parla almeno dal 1881. Nel 1907 ebbe forte eco internazionale la proposta di Luigi Luzzatti per la creazione di una specie di banca centrale mondiale in grado di mantenere la "pace monetaria". Il sistema aureo, che legava tutte le monete al cambio fisso con l'oro (e quindi l'una con l'altra), sembrò a molti sufficiente a garantire la pace. Non fu così negli anni Trenta. La svalutazione della sterlina diede sollievo all'economia inglese ma scatenò una guerra di tutti contro tutti che aggravò la crisi mondiale, anche perché, non ci si fermò alle svalutazioni: queste furono seguite da aggressive politiche di protezione doganale. Nel dopoguerra si cercò una soluzione più robusta per impedire nuove guerre monetarie.

Il sistema di cambi fissi fu rafforzato da regole che consentivano svalutazioni del cambio con modalità concordate e un ripristino dell'equilibrio nei conti con l'estero senza danno per gli altri paesi. Il rispetto delle regole era garantito dal Fondo Monetario Internazionale che, secondo

l'intuizione di Luzzatti, avrebbe dovuto fornire ai paesi in disavanzo la liquidità necessaria per superare i propri problemi senza ricorrere a svalutazioni foriere di "guerre monetarie". Le cose funzionarono abbastanza bene sino al 1968, anche se non mancarono svalutazioni e tensioni. Dal 1971, quando ebbe fine il sistema dei cambi fissi creato a Bretton Woods, il pericolo di una guerra monetaria, tanto più insidiosa in un mondo multipolare, si ripresenta periodicamente. Non si sono sinora trovate soluzioni credibili.

Politiche unilaterali di espansione fiscale e monetaria avvelenano sempre le relazioni economiche internazionali. Ne abbiamo conferma in questi giorni. In economie aperte, esse producono risultati non duraturi di occupazione e reddito. La grande lezione degli anni Trenta è che, di fronte a una depressione mondiale, la risposta necessaria è il coordinamento internazionale delle politiche monetarie e fiscali.

Il pericolo di una "guerra monetaria" dovrebbe fare riflettere chi guarda ancora all'euro con scetticismo. Sino alla metà degli anni Novanta, il mercato unico e la stessa Unione Europea sono stati periodicamente sottoposti a tensioni prodotte dalle svalutazioni di questo o quel paese membro. Nel 1992 non mancarono, da parte di alcuni paesi dell'Unione, richieste di dazi protettivi sui prodotti di Regno Unito e Italia le cui monete si erano molto svalutate. Sarebbe stata la fine del cammino intrapreso nel 1957. L'Unione Monetaria ha esorcizzato per sempre la guerra monetaria tra i paesi membri. Si tratta ora di creare nell'Unione consenso e strumenti per il coordinamento delle politiche economiche: le difficoltà dei paesi in disavanzo si affrontano anche con un'espansione fiscale nei paesi in surplus (gli anni Trenta sono lì a ricordarcelo). In ogni modo, il ritorno alla guerra monetaria rende ancora più illusorio pensare che la salvezza stia nell'abbandonare l'euro: i singoli paesi sarebbero troppo piccoli per salvarsi da soli. Possiede l'Unione Monetaria gli strumenti per salvarci collettivamente? L'affermazione, sovente ripetuta, che la BCE non sarebbe una "vera" banca centrale è smentita dall'agilità e fantasia dimostrate nel 2012. D'altra parte, gli anni Trenta ci ricordano che ripetute svalutazioni competitive sono un gioco a somma negativa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA